

---

---

# ФИНАНСЫ И БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

УДК 336.6(338.1)

П.А. Кукушкин

## ЗНАЧЕНИЕ И ЗАДАЧИ АНАЛИЗА ЭФФЕКТИВНОСТИ РАБОТЫ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ В РАМКАХ СОВРЕМЕННОГО БИЗНЕС-АНАЛИЗА

*Аннотация.* В российской практике отсутствует методика анализа эффективности деятельности компаний, использующая приемы современного бизнес-анализа. Создание подобной методики невозможно без выделения конкретных задач анализа эффективности деятельности организаций на финансовых рынках. Цель данной работы заключается в описании методики постановки задач анализа эффективности как элемента экономического анализа. В статье обосновывается необходимость осуществления анализа деятельности организации на финансовых рынках в рамках стейкхолдерского подхода, дается определение эффективности. Постановка задач в рамках бизнес-анализа приравнивается к требованиям ключевых заинтересованных сторон. Поставленные в результате исследования задачи анализа эффективности позволяют дать объективную характеристику деятельности компании с позиции основных групп стейкхолдеров.

*Ключевые слова:* бизнес-анализ, эффективность, финансовые рынки, коммерческие организации, стейкхолдерский подход.

Pavel Kukushkin

## THE IMPORTANCE AND TASKS OF THE EFFICIENCY ANALYSIS OF THE ACTIVITY OF THE COMMERCIAL ORGANIZATION IN THE FINANCIAL MARKETS WITHIN CONTEMPORARY BUSINESS ANALYSIS

*Annotation.* In the Russian practice there is no technique of the analysis of efficiency of activity of the companies using receptions of the modern business analysis. Creation of a similar technique is impossible without allocation of specific objectives of the analysis of efficiency of activity of the organizations in the financial markets. The purpose of this work consists in the description of a technique of statement of tasks of the analysis of efficiency as element of the economic analysis. Need of implementation of the analysis of activity of the organization in the financial markets within stakeholders approach is proved in the article, definition of efficiency is given. Statement of tasks within the business analysis is equated to requirements of key interested parties. The tasks of the analysis of efficiency put as a result of a research allow to give the objective characteristic of activity of the company from a position of primary groups of stakeholders.

*Keywords:* business analysis, efficiency, financial markets, commercial organizations, stakeholder approach.

На сегодняшний день коммерческие организации нуждаются в инвестициях для осуществления своей деятельности или дальнейшего развития. Обычный путь решения этой проблемы – привлечение средств на финансовых рынках. В настоящий момент финансовые рынки находятся в стадии активного развития и роста. Появление большого количества обществ, деятельность которых тесно

связана с функционированием финансового рынка, порождает проблему оценки эффективности деятельности организаций, поскольку их эффективное функционирование является ключевой предпосылкой для стабильной экономики. Деятельность коммерческих организаций на финансовых рынках становится все более актуальной темой для исследования, а оценка ее эффективности становится одним из ключевых аспектов современного направления экономического анализа, т.е. бизнес-анализа.

Финансовые рынки удовлетворяют потребности бизнеса в капитале, способствуя таким образом его функционированию. Для успешной и максимально эффективной деятельности на финансовых рынках необходимо проводить анализ. Проблемы анализа эффективности деятельности коммерческих организаций на финансовом рынке стали предметом многих исследований, но в современной экономической науке до настоящего времени не сформирован систематизированный комплексный подход к их решению. Одной из ключевых проблем современного бизнес-анализа является отсутствие конкретных задач анализа эффективности в зависимости от требований ключевых заинтересованных сторон, в связи с чем цель данной работы состоит в обосновании значения и формулировке задач анализа эффективности работы коммерческих организаций на финансовых рынках.

В соответствии с классификацией Центрального Банка Российской Федерации финансовые рынки подразделяются на валютный рынок, денежный рынок, рынки государственных и корпоративных ценных бумаг и рынок драгоценных металлов [3]. В рамках данной работы является целесообразным ограничить исследуемую область финансовых рынков только денежным рынком и рынком корпоративных ценных бумаг, поскольку деятельность организации на этих рынках является для большинства организаций приоритетной в силу развитости банковской системы и активно развивающегося фондового рынка Российской Федерации. Главная роль финансовых рынков заключается в обеспечении потребностей компаний во внешнем финансировании, именно поэтому анализ эффективности деятельности на финансовых рынках становится особенно актуальным.

В настоящий момент не существует четкого общепризнанного определения эффективности работы коммерческой организации на финансовых рынках. Есть множество определений экономической эффективности, которые выделяют различные критерии этого понятия. Для целей данной работы следует выделить их общие черты.

1. Эффективность деятельности организации всегда оценивается с точки зрения финансового результата, которым может выступать как чистая прибыль, так и другие финансовые показатели, в том числе прибыль до налогообложения и прочее. На фондовом рынке эффективность организации также можно оценить через стоимость ценных бумаг общества и через ее рыночную капитализацию, именно этот метод оценки широко используется в последнее время.

2. В современных условиях жесткой конкуренции на рынке эффективность следует оценивать в сравнении со среднеотраслевыми значениями и показателями ведущих организаций. Если финансовые показатели предприятия превышают среднеотраслевые, значит можно сделать вывод об эффективной работе организации. Ориентация на конкурентов организации становится ключевым критерием оценки эффективности бизнеса. Основные требования инвесторов обычно сводятся к превышению доходности инвестиций определенного рыночного значения, в роли которого может выступать ценная бумага или индекс, характеризующий среднее или лучшее значение в отрасли. Оценка эффективности обычно происходит путем сопоставления характеристик коммерческой организации с бенчмарком, которым могут выступать характеристики альтернативной организации.

3. Эффективность деятельности коммерческой организации следует оценивать в динамике, поскольку оценка ее деятельности в определенный период времени не представляет особого интереса. Организация может получить отличные финансовые результаты, однако они могут оказаться значительно хуже показателей прошлого отчетного периода. Необходимо учитывать не только текущее состояние организации, но и оценивать ее деятельность в долгосрочной перспективе.

Исходя из этого, можно дать следующее определение: эффективность деятельности коммерческой организации с точки зрения бизнес-анализа – это способность организации в максимальной степени удовлетворять требованиям основных групп заинтересованных сторон как в краткосрочном, так и в долгосрочном периоде [2]. Следует уточнить, что оценка эффективности должна производиться с точки зрения самых важных для компании групп стейкхолдеров, поскольку существует неограниченно большое количество заинтересованных в деятельности предприятия сторон, и организация не имеет возможности удовлетворять всем требованиям одновременно [1]. Необходимо соблюдать определенный баланс между интересами самых значимых групп стейкхолдеров, в то время как удовлетворение требований второстепенных групп можно запланировать на будущее или даже отказать в их требованиях. Некоторые требования заинтересованных сторон могут оказать серьезное негативное воздействие на деятельность организации, в таком случае их не следует удовлетворять.

На практике при анализе эффективности работы коммерческой организации на финансовых рынках следует ставить конкретные задачи, выполнение которых сможет сделать бизнес более эффективным. Основными задачами анализа эффективности деятельности организации являются:

- изучение макросреды, в которой осуществляет свою деятельность организация;
- комплексное, системное изучение процессов организации;
- объективная оценка достигнутых результатов деятельности организации и его структурных подразделений со стороны различных групп заинтересованных сторон;
- выявление недостатков в деятельности организации и резервов дальнейшего роста, устранение причин, мешающих успешной работе и использованию имеющихся возможностей;
- оценка наличия собственных и заемных ресурсов;
- разработка конкретных мероприятий, направленных на более эффективное использование финансовых ресурсов и укрепление финансового состояния организации [4].

Через решение перечисленных задач становится возможным осуществление анализа эффективности деятельности организации, поскольку таким образом можно получить полное представление о макро- и микросреде, в которой функционирует организация. На практике анализ эффективности деятельности должен осуществляться с учетом интересов различных заинтересованных сторон, поскольку эффективность можно оценивать только в привязке к определенной группе стейкхолдеров. В данном случае задачи анализа эффективности приравниваются к требованиям конкретных групп стейкхолдеров. Выявление требований ключевых стейкхолдеров должно осуществляться организацией с помощью систематического поддержания доверительных контактов, а также на основании мониторинга конъюнктуры финансовых рынков. Таким образом, конкретные задачи анализа эффективности будут различными для каждой организации. Однако для большинства организаций, осуществляющих свою деятельность на финансовых рынках, ключевые задачи анализа эффективности будут похожи. Выявив основные группы стейкхолдеров, следует обозначить конкретные требования, которые они предъявляют к деятельности компании.

Используя полученное ранее определение эффективности, следует уточнить, с точки зрения каких групп заинтересованных сторон будет оцениваться эффективность. Существуют различные классификации стейкхолдеров, но наиболее интересной является классификация Ньюбулда и Луффмана, в соответствии с которой стейкхолдеры разделяются на четыре главные категории (см. рис. 1).

Каждая из этих групп имеет различные интересы и властные возможности, что будет оказывать влияние на уровень поставленных ими задач. В рамках данной работы является целесообразным принять эту классификацию для проведения дальнейшего исследования, однако среди групп стейкхолдеров следует дополнительно выделить подгруппы, так как интересы в пределах одной группы могут быть диаметрально противоположными. Например, следует разбить группу акционеры и инве-

сторы на институциональных инвесторов и физических лиц, поскольку эти экономические субъекты имеют различные экономические интересы.



Рис. 1. Классификация групп заинтересованных сторон [6]

Аналогичным образом следует разделить экономическое окружение, как самую широкую группу, на экономические субъекты, которые заинтересованы в деятельности организации (клиенты, кредитные организации, поставщики, партнеры), на прямых конкурентов и прочие экономические субъекты. К прочим следует относить все государственные институты, т.е. экономическое окружение, в котором осуществляет свою деятельность организация. В современных российских реалиях данная группа напрямую не является заинтересованной в осуществлении организацией эффективной деятельности, единственным критерием эффективности в отношении этой группы является надлежащее своевременное исполнение обязательств перед государством и исполнение законодательства. Государственные институты напрямую не заинтересованы в эффективности бизнеса, однако существует ряд требований и соответствующих нормативов, регламентирующих деятельность на финансовых рынках, соблюдение которых является обязательным для всех финансовых организаций.

Среди остальных групп в рамках данной работы следует изучить только те, которые напрямую финансово заинтересованы в эффективной деятельности организации на финансовых рынках. Таким образом, работники организации не будут рассматриваться в качестве заинтересованных сторон, поскольку с точки зрения работника эффективность организации нельзя оценить. Материальное вознаграждение, которое получает сотрудник организации за успешное выполнение своих обязанностей, не означает, что организация в целом функционирует эффективно на финансовом рынке, а единственное финансовое требование работника, кроме заработной платы, состоит в сохранении рабочего места.

Однако если работники одновременно являются акционерами организации, то они являются заинтересованными сторонами, но тогда их следует включать в группу инвесторов – физических лиц. Если сотрудник организации не является инвестором, эффективность деятельности организации на финансовом рынке не оказывает на него прямое воздействие. Исходя из вышесказанного, в данной работе не будет рассматриваться эффективность деятельности со стороны работников организации и прочих экономических субъектов, которые прямо финансово не заинтересованы в деятельности организации.

Определившись с ограничениями, которые являются неотъемлемой частью анализа, следует перейти к описанию требований заинтересованных сторон, в отношении которых будет оцениваться эффективность деятельности организации. Первой группой заинтересованных сторон будут являться акционеры и инвесторы. Общим требованием этой группы является финансовая устойчивость орга-

низации и увеличение ее стоимости. Любые акционеры и инвесторы заинтересованы в преумножении инвестированного капитала, так что первым требованием является увеличение стоимости организации. При этом под эффективной деятельностью следует понимать не просто прирост капитала, а такой темп роста, при котором доходность превысит уровень инфляции и обеспечит минимальный гарантированный уровень доходности, при этом покрыв риски, которые принимает на себя инвестор [5]. Для такой группы заинтересованных сторон, как акционеры и инвесторы, определяющую роль играет тип организации, в которую осуществляется вложение капитала. Если организация является непубличной, то при принятии решения об инвестициях следует учитывать, что оценку эффективности можно будет осуществлять только по финансовому результату и балансовой стоимости организации, в то время как для публичных организаций эффективность можно оценивать через капитализацию и стоимость акций.

Для акционеров и инвесторов критериями эффективной работы, кроме финансовых результатов и стоимости организации, могут выступать различные действия организации на финансовых рынках, например, привлечение денежных средств или выпуск ценных бумаг. Если компания с точки зрения финансовых показателей работает эффективно, но она не осуществила запланированное привлечение средств для дальнейшего развития, с точки зрения ключевых инвесторов такое стечение обстоятельств может трактоваться как неэффективная работа организации. В некоторых случаях собственники организации заинтересованы в том, чтобы осуществить сделку по приобретению, продаже или поглощению бизнеса, тогда деятельность, направленная на достижение таких задач, будет являться эффективной. Инвесторы и акционеры всегда ставят собственные цели, достижение которых является приоритетным для организации, поэтому требования данной группы заинтересованных сторон являются ключевыми при анализе эффективности.

Как уже было описано ранее, группу акционеров и инвесторов необходимо разбить на две подгруппы: юридические лица и физические лица. Такое разграничение необходимо, поскольку эффективность для этих подгрупп будет оцениваться по разным критериям. Физические лица заинтересованы в отдаче от вложенного капитала не только в виде увеличения стоимости организации, но и в большей мере, чем юридические лица, рассчитывают на постоянную отдачу от этого капитала. Для физических лиц инвестирование в непубличные организации затруднено, поскольку физические лица редко обладают достаточным объемом ресурсов для единоличного вложения средств. В то же время при инвестировании денежных средств в публичные организации, чаще всего в виде покупки ценных бумаг таких обществ, физические лица ориентированы на постоянное получение дохода в виде купонов и дивидендов. Для акционеров – физических лиц, эффективность деятельности организации измеряется не только через увеличение курсовой стоимости акций, но и через дивиденды, которые они получают. В этом состоит главное отличие оценки эффективности с точки зрения инвесторов – физических лиц и инвесторов – юридических лиц. Для физического лица дивиденды являются первоочередным показателем, поскольку обозначают величину его дохода на вложенный капитал, поэтому физические лица заинтересованы в распределении прибыли в виде дивидендов в большей степени, чем в реинвестировании. Стоит также отметить, что существуют различные программы мотивации работников организации, целью которых является повышение индивидуальной эффективности сотрудников путем предоставления им возможности выкупать акции организации или получать часть дохода в виде акций или производных финансовых инструментов. В таком случае работник становится одновременно собственником организации, так что эффективность деятельности следует проводить с позиции акционера – физического лица, нежели с позиции работника.

Для инвесторов – юридических лиц дивиденды зачастую являются негативным явлением, поскольку средства выводятся из организации и распределяются среди ее собственников. Если юридическое лицо осуществляет финансовые вложения в другую организацию, скорее всего, основной це-

лью является не столько получение дивидендов или увеличение курсовой стоимости, сколько получение контроля над другим юридическим лицом. Исходя из этого, критериями эффективности для инвесторов – юридических лиц являются не только получение положительных финансовых результатов и увеличение стоимости организации, но и получение выгоды от контроля организации. Как уже было упомянуто, дивиденды, выплачиваемые организацией акционерам, являются скорее отрицательным фактором при оценке эффективности. С точки зрения бизнеса предпочтительным выглядит отказ от дивидендов и реинвестирование чистой прибыли в деятельность организации. Для целей анализа эффективности необходимо учитывать интересы как юридических, так и физических лиц, поскольку несбалансированная дивидендная политика может привести к негативным последствиям, таким как подрыв доверия со стороны миноритарных акционеров и дальнейшую продажу акций, что приведет к падению курсовой стоимости акции и капитализации. Важной задачей анализа эффективности является нахождение компромисса при удовлетворении требований акционеров и инвесторов, поскольку интересы физических и юридических инвесторов сходятся в общем, но могут быть противоположны в частности.

Оценка эффективности со стороны менеджмента организации имеет особое значение в процессе комплексного анализа эффективности деятельности коммерческой организации. Менеджмент играет ключевую роль в управлении организацией и оказывает всестороннее влияние на ее деятельность. В компетенцию менеджмента входит принятие большей части управленческих решений организации, поэтому для осуществления анализа крайне важно учитывать его позицию. Традиционно эффективность с точки зрения руководящего состава оценивалась исключительно в аспекте финансовых показателей и их ежегодного роста, а также выполнения планов организации на краткосрочную и долгосрочную перспективу. Такой подход является устаревшим, потому что менеджмент предъявляет собственные требования к эффективной работе организаций, так что эффективность со стороны инвесторов может разительно отличаться от требований менеджмента.

При анализе эффективности деятельности коммерческой организации необходимо учитывать, что руководящий состав также является наемными работниками, а вознаграждение за результаты труда – неотъемлемая часть мотивации сотрудников. Значение этого фактора нельзя недооценивать, ведь именно благодаря вознаграждению у менеджмента появляется собственный интерес в создании эффективно работающей организации. Руководящий состав уделяет большое внимание оптимизации производства, следит за ключевыми показателями деятельности и согласно этим показателям определяет дальнейшие действия, направленные на увеличение эффективности деятельности.

Требования менеджмента организации во многом схожи с требованиями собственников, поскольку именно менеджмент представляет их интересы в организации. Однако в некоторых случаях менеджмент организации следует исключительно собственным интересам, вопреки интересам собственников организации. Система поощрений часто основана на определенных ключевых показателях, изменение которых отражается на вознаграждении руководящего состава.

Из-за этого оценка эффективности с точки зрения менеджмента часто сводится к улучшению определенных показателей, а не увеличению эффективности деятельности в целом. Руководящий состав может принимать решения, которые являются экономически невыгодными и даже иррациональными для того, чтобы увеличить размер ежегодного вознаграждения. В таком случае значение анализа эффективности становится еще более очевидным, поскольку непредвзятое видение эффективности в отношении различных групп стейкхолдеров способствует развитию организации.

Для осуществления анализа эффективности деятельности организации со стороны экономического окружения необходимо разделить эту категорию на экономические субъекты, которые заинтересованы в деятельности организации, и конкурентов. Заинтересованные в деятельности организации экономические субъекты – это крайне широкая группа стейкхолдеров, которая включает в себя кли-

ентов организации, партнеров, поставщиков, кредитные и страховые организации и прочее. Основное требование данной группы заключается в продолжении организацией своей деятельности, поскольку экономический интерес данной группы напрямую связан с дальнейшим взаимодействием с организацией. Для экономического окружения показатели эффективности деятельности организации на финансовом рынке могут варьироваться в зависимости от конкретной подгруппы стейкхолдеров. Например, со стороны кредитных организаций основное требование заключается в финансовой устойчивости и возможности генерировать такие денежные потоки, которые позволят в полной мере осуществить возврат ссудной задолженности и процентов. Со стороны партнеров организации основное требование будет заключаться в исполнении своих контрактных обязательств и продолжении деловых отношений. Для клиентов организации основное требование также сводится к бесперебойному оказанию услуг или производству товаров, которые предоставляет организация, немаловажно, в какой степени такая продукция соответствует рыночным предложениям и способна ли она удовлетворить клиентов. Таким образом, для экономического окружения важную роль играет не только способность непрерывно продолжать свою деятельность, но и умение успешно справляться с различными рисками в процессе. Экономическое окружение является крайне важной группой стейкхолдеров, требование которой обязательно следует принимать во внимание, потому что функционирование организации подразумевает непрерывное взаимодействие с внешней средой, а эффективность деятельности организации на финансовых рынках невозможно оценить, игнорируя экономическое окружение.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод, что одним из актуальных направлений исследований становится использование стейкхолдерского подхода в рамках бизнес-анализа. Теория заинтересованных сторон в российской практике используется недостаточно широко, ведь аналитическое обеспечение такого современного подхода к изучению деятельности организаций является недостаточным. В рамках данной работы было дано определение эффективности деятельности организации, описано значение эффективной работы на финансовых рынках, а также выявлены конкретные задачи, опираясь на которые возможно осуществлять анализ деятельности коммерческой организации. На основании выявленных задач становится возможным формирование методики анализа эффективности, которая может быть использована в любом публичном обществе, осуществляющем деятельность на финансовых рынках. Создание указанной методики будет являться направлением дальнейших наших исследований.

#### *Библиографический список*

1. Бариленко, В. И. Аналитическая оценка эффективности инновационной деятельности предприятий / В. И. Бариленко // Региональная экономика : теория и практика. – 2009. – № 42(135). – С. 22–28.
2. Ефимова, О. В. Анализ устойчивого развития компании : стейкхолдерский подход / О. В. Ефимова // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – № 45(348). – С. 41–51.
3. Информация о финансовых рынках [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЦБ РФ. Режим доступа : <https://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=finr> (дата обращения : 08.04.2017).
4. Романова, Л. Е. Экономический анализ : учеб. пособ. / Л. Е. Романова, Л. В. Давыдова, Г. В. Коршунова. – М. : Питер, 2010. – 336 с.
5. Торосян, Е. К. Бизнес-планирование : учеб. пособ. / Е. К. Торосян, Л. П. Сажнева, А. В. Варзунов. – СПб. : Университет ИТМО, 2015. – 90 с.
6. Newbould, R. D. Successful business politics / R. D. Newbould, G. A. Luffman. – Farnborough : Gower, 1989. – P. 21.